

Déficit público em percentagem do PIB como indicador enganoso em política de estabilização*

Valdir Ramalho**

Pretende-se mostrar que a quantificação do déficit público em percentagem do PIB proporciona um indicador enganoso do grau de aperto ou frouxidão de políticas de estabilização macroeconômica, que certas inferências a partir do comportamento desse indicador não são legítimas — como quando se infere que teria sido praticada uma política apertada (frouxa) ao se terem constatado quedas (elevações) nas referidas percentagens. O mesmo ocorre com a quantificação em valor do déficit em termos reais. A principal implicação disso é que não se devem estabelecer metas de política de estabilização em termos desses indicadores.

Emprega-se aqui um modelo simples de programação macroeconômica incluindo a restrição orçamentária do governo. A partir dele constata-se que a execução de metas de política econômica em termos da razão entre déficit público e PIB põe em risco o cumprimento das metas de política monetária e de dívida pública — ou seja, mesmo que as três metas sejam consistentes na programação, somente por coincidência poderão ser executadas conjuntamente. Essa coincidência deve consistir em uma de duas coisas: ocorrência, ao final do ano fiscal, de taxas de inflação e de crescimento do produto exatamente iguais às previstas no início, ou a igualdade numérica de parâmetros completamente diferentes.

1. Introdução; 2. Hipóteses básicas; 3. Déficit financiado exclusivamente por expansão monetária; 4. Déficit financiado por expansão monetária e endividamento; 5. Implicações e conclusão.

1. Introdução

Esta nota pretende mostrar que a quantificação do déficit público em percentagem do PIB proporciona um indicador enganoso no que diz respeito a políticas de estabilização macroeconômica e que certas inferências a partir do comportamento do mesmo não são legítimas. O indicador é comumente utilizado: por

* Esta nota é a versão de setembro de 1985 para *Controle da inflação, déficit governamental e política de dívida pública* (Cemei, nov. 1983). As idéias centrais foram lançadas primeiramente em: *Controle da inflação e das despesas públicas. Conjuntura Econômica*, 37(7):82-4, jul. 1983. O autor agradece os comentários de Luiz A.C. do Lago, de comentaristas anônimos e, especialmente, de Eden G. de Oliveira.

** Do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional do IBRE/FGV.

um lado, metas de programas de política econômica são estabelecidas em termos da evolução ano a ano do mesmo; por outro lado, com ou sem a prescrição de tais metas, freqüentemente os resultados de programas macroeconômicos são avaliados posteriormente à sua execução com base em percentagens do déficit (ou, mais detalhadamente, da despesa e da receita) em relação ao PIB.¹

As inferências extraídas a partir de tal indicador ocorrem tanto na montagem de programas de combate à inflação ou a desequilíbrios do balanço de pagamentos como na avaliação de políticas econômicas já postas em prática. No primeiro caso costuma-se sugerir que a adoção de uma política austera de estabilização implica a exigência de queda, de um ano para o outro, do déficit público (ou das necessidades de financiamento do setor público) como fração do PIB. No segundo caso, tendo-se porventura observado queda (elevação) desta fração, comumente infere-se que teria sido praticada uma política austera ou apertada (frouxa).

Embora o indicador possa ser informativo no que diz respeito a outros objetivos de política econômica (por exemplo, no que concerne a tamanho do setor estatal), ele é um guia falho no que se refere a políticas de estabilização, pelo menos enquanto o seu comportamento for analisado com base nas mencionadas inferências. A julgar pelo que se segue, estas inferências não são legítimas, caso se entenda por política macroeconômica apertada (frouxa) aquela que, se não se constitui em, pelo menos inclui controle (descontrole) da expansão monetária e do crescimento da dívida pública. Não é necessário se estender sobre o papel desses dois itens: as variações no estoque de dinheiro são pelo menos um importante determinante da demanda agregada; e as variações da dívida afetam o tamanho do déficit ou da expansão monetária através da ampliação ou redução de novas despesas para o governo — as despesas com a remuneração da dívida.

2. Hipóteses básicas

De acordo com o que se verá a seguir, a execução de metas de política econômica em termos de déficit público medido em percentagem do PIB põe em risco o cumprimento das metas de política monetária e de dívida pública, e vice-versa. Em outras palavras, caso o governo cumpra as metas de déficit preestabelecidas, somente por coincidência ocorrerá que as outras metas venham também a ser cumpridas, mesmo que a programação original seja consistente. Por conseguinte, a constatação por si só de queda (aumento) dos percentuais que medem o déficit público em relação ao PIB é um indicador enganoso de que tenha havido política de estabilização apertada (frouxa).

Para demonstrar isso, empregaremos um modelo muito simples de programação macroeconômica incluindo a restrição orçamentária do governo. A

¹ Por exemplo, ver: Tanzi & Blejer (1984, p. 134-5), Kelly (1982, p. 572 e 577) e Donovan (1982, p. 177-9).

essência da demonstração está em constatar que, em qualquer período, caso a meta de déficit público seja executada, provavelmente pelo menos uma das outras duas metas (a de controle monetário ou a de controle da dívida pública) não o será, mesmo que as três metas sejam consistentes na programação; somente por coincidência poderão as três ser cumpridas conjuntamente. Essa coincidência deve consistir em uma das duas coisas: ocorrência ao final do ano fiscal de taxas de inflação e de crescimento do produto exatamente iguais às previstas no início do ano por ocasião da montagem do orçamento público (ou, pelo menos, ocorrência da improvável situação em que o erro de previsão de uma das taxas compense exatamente o da outra); ou a igualdade numérica de parâmetros econômicos completamente diferentes, coisa que no máximo só em casos particulares muito especiais pode acontecer.

Esses resultados dependem das seguintes hipóteses:

1. Uma política de estabilização austera ou apertada requer pelo menos controle da taxa de expansão nominal da moeda; por outro lado, descontrole da taxa de expansão nominal da moeda implica política macroeconômica frouxa.

Este critério fundamenta-se na teoria monetária moderna, pela qual é o estoque nominal de dinheiro que afeta, a longo prazo pelo menos, a tendência da renda nominal; mas note-se que não se requer aqui que a inflação seja um fenômeno resultante exclusivamente de expansão monetária.²

2. Tanto o estabelecimento de metas de política econômica como a sua execução são condicionados pela restrição do orçamento do setor público.

3. Distinguem-se duas datas no intervalo de tempo relevante: o início do ano fiscal, quando são estabelecidas as metas de política econômica; e o fim do ano, quando se observam os resultados realizados.

4. Exceto por extraordinária sorte ou coincidência, não é possível acertar exatamente nas previsões das taxas de inflação e de crescimento do produto, pelo menos a curto prazo (previsões com um período de antecedência igual ao do ano fiscal), quer por causa de variações na velocidade-renda da moeda, quer devido a choques de oferta, mudanças de expectativas, aumentos de custos, alterações na margem de lucros da indústria, etc.

Algebricamente, o raciocínio exposto mais adiante emprega dois conjuntos de três ou quatro equações muito simples:

$$D_1 = \mu \cdot Mo + \beta \cdot Bo \quad (1)$$

Esta é a equação da restrição orçamentária do governo, em sua formulação discreta, com os seguintes símbolos:

— D_1 , montante do déficit público em unidades monetárias correntes no período 1;

² Para um raciocínio com essa hipótese, insuspeito de monetarismo e referente ao Brasil, ver Cardoso (1982).

- μ , taxa de expansão monetária no período 1;
- Mo , estoque de moeda em unidades monetárias correntes na época zero;
- β , taxa de expansão nominal da dívida pública no período 1;
- Bo , estoque da dívida pública em unidades monetárias correntes na época zero.

$$D_1 = D_1 / Y_1 \quad (2)$$

d_1 simboliza o déficit público do período 1 em percentagem do PIB do mesmo período (simbolizado por Y_1).

$$Y_1 = Y_0 (1 + y) (1 + p) \quad (3)$$

Y_0 , y e p simbolizam respectivamente o PIB do período zero em unidades monetárias correntes, a taxa de crescimento real do PIB no período 1 e a taxa de inflação no período 1.

A quarta equação, quando empregada, é uma das seguintes:

$$(1 + \beta) = (1 + g) (1 + p) \quad (4a)$$

onde g denota a taxa de crescimento real da dívida pública no período 1.

$$b_1 = \frac{Bo}{Y_0} \cdot \frac{(1 + \beta)}{(1 + y) (1 + p)} \quad (4b)$$

onde b_1 simboliza a dívida pública do período 1 em percentagem do PIB.

Os dois conjuntos de equações distinguem-se pela representação sem ou com asterisco de algumas das variáveis D_1 , d_1 , β , g , b_1 , y e p ; as variáveis com asterisco indicam valores programados ou previstos no início do ano fiscal, enquanto as mesmas sem asterisco denotam valores realizados e observados no final do ano.

No item 3 abordamos o caso mais simples em que todo o déficit governamental é financiado por expansão monetária; por meio dele vê-se de maneira intuitivamente clara e imediata por que a percentagem do déficit público relativamente ao PIB é um indicador enganoso de política de estabilização. O caso em que ambos, a dívida pública e a expansão monetária, financiam o déficit público é abordado no item 4. O item 5 conclui abordando algumas implicações práticas.

3. Déficit financiado exclusivamente por expansão monetária

Para analisar este caso, admitamos que o governo programe o déficit público em percentagem do PIB (d_1^*) e a taxa de expansão monetária (μ^*), tendo em

conta suas previsões de taxas de crescimento do produto (y^*) e de inflação (p^*) para o ano de modo a obedecer à restrição do orçamento do governo. Nesse caso a programação econômica para o ano é representada pela seguinte equação, que resume as equações (1) — (3) como caso particular:

$$\mu^* \cdot Mo = d_1^* \cdot Yo \cdot (1 + y^*) \cdot (1 + p^*) \quad (5)$$

Ao final do ano fiscal, caso o governo cumpra sua meta de déficit público (d_1^*), são observados os valores realizados das taxas de expansão monetária (μ), de crescimento do produto (y) e de inflação tais que seja obedecida a seguinte equação, também caso particular de (1) — (3):

$$\mu \cdot Mo = d_1 \cdot Yo \cdot (1 + y) \cdot (1 + p) \quad (6)$$

Das equações (5) e (6) deduz-se que:

$$(\mu - \mu^*) Mo = d_1^* \cdot Yo [(p - p^*) + (y - y^*) + (py - p^*y^*)] \quad (7)$$

A interpretação dessa equação é óbvia: caso o governo cumpra sua meta de déficit público em percentagem do PIB (d_1^*), só por coincidência a meta de expansão monetária será cumprida ($\mu = \mu^*$); a coincidência, no caso, é de que as taxas de crescimento do produto e de inflação constatadas no final do ano fiscal sejam exatamente iguais às previstas (ou, pelo menos, de que o erro de previsão de uma compense exatamente o erro da outra).

Por outro lado, admitamos que o governo tenha preferido garantir o cumprimento de sua meta de expansão monetária (μ^*); ao final do ano são observados os valores realizados do déficit público (d_1) em percentagem do PIB (bem como das taxas de crescimento do produto e de inflação) tais que de (1) — (3) deduz-se a equação (8), em vez de (7).

$$d_1 - d_1^* = \frac{\mu^* \cdot Mo}{Yo} \left[\frac{1}{(1 + y)(1 + p)} - \frac{1}{(1 + y^*)(1 + p^*)} \right] \quad (8)$$

A interpretação dessa equação é a seguinte: caso o governo cumpra sua meta de expansão monetária, só por coincidência a meta de déficit público em percentagem do PIB será também cumprida ($d_1 = d_1^*$ somente se a expressão algébrica entre colchetes se anula).

4. Déficit financiado por expansão monetária e endividamento

A análise desse caso depende da forma particular em que é estabelecida a política da dívida pública. Abordaremos aqui três possibilidades: a) meta da dívida

pública estabelecida em termos da taxa nominal de crescimento; b) meta estabelecida em termos da taxa real de crescimento; c) meta em termos da razão entre o estoque da dívida e o PIB.

4.1 Na primeira variante, admitamos que o governo programe o déficit público em percentagem do PIB (d_1^*), a taxa de expansão monetária (μ^*) e a taxa de crescimento nominal da dívida (β^*), tendo em conta suas previsões de taxas de crescimento do produto (y^*) e de inflação (p^*) para o ano; nesse caso, das equações (1) — (3) deduz-se:

$$(\mu - \mu^*) Mo + (\beta - \beta^*) Bo = d_1^* \cdot Yo [(p - p^*) + (y - y^*) + (py - p^*y^*)] \quad (9)$$

Como se pode ver pela equação (9), a execução da meta de déficit (d_1^*) previamente estabelecida requer que seja abandonado pelo menos um dos dois, o controle monetário ou o controle da dívida pública, já que não é possível ter simultaneamente $\mu = \mu^*$ e $\beta = \beta^*$, a menos que ocorra uma extraordinária coincidência com relação às previsões de crescimento e de inflação. Do mesmo modo, pode-se facilmente demonstrar que o cumprimento do controle monetário e da dívida pública como pretendido provavelmente resultará em não-execução da meta de déficit público.

4.2 Admitamos agora que o controle da dívida pública seja estabelecido em termos de programação da sua taxa de crescimento real (g^*); nesse caso, tanto a programação econômica do ano como a sua execução são representadas por casos particulares das equações (1) — (4a). Delas deduz-se que:

$$(\mu - \mu^*) Mo = d_1^* \cdot Yo [(p - p^*) + (y - y^*) + (py - p^*y^*)] - Bo (1 + g^*)(p - p^*) \quad (10)$$

Como no caso anterior, caso o governo cumpra sua meta de déficit público, pelo menos uma das duas outras metas, de controle monetário ou de controle da dívida pública, provavelmente será abandonada; assim, caso seja cumprida adicionalmente a meta de controle da dívida pública, só por coincidência será também possível cumprir a meta de controle monetário.

Essa coincidência deve consistir na ocorrência ao final do ano fiscal de taxas de crescimento do PIB e de inflação exatamente iguais às previstas, ou, o que é igualmente improvável, na ocorrência de erros de previsão que se anulem exatamente; ou, no caso simplificado em que se ignore o crescimento do produto, na ocorrência de especial igualdade numérica de alguns parâmetros de modo que se tenha $d_1^* \cdot Yo = Bo (1 + g^*)$. Para se ter uma idéia da raridade dessa possibilidade, note-se que ela requer $D_1 = B_1$, ou seja, ocorrência de *fluxo* do déficit público em unidades monetárias correntes no ano igual em magnitude ao *estoque* da dívida pública no ano, também em unidades monetárias.

4.3 No caso em que o controle da dívida pública é estabelecido em termos da razão dívida sobre PIB (b_1^*), a programação econômica do ano e sua execução são representadas por casos particulares das equações (1) — (4b). Delas deduz-se que:

$$(\mu - \mu^*) Mo = (d_1^* - b_1^*) Y_0 [(p - p^*) + (y - y^*) (py - p^*y^*)] \quad (11)$$

Como nos casos anteriores, a coincidência diz respeito à ocorrência de uma particular e exata configuração das previsões de crescimento e inflação; ou então, à ocorrência de especial e fortuita igualdade numérica entre parâmetros de modo que se tenha $d_1^* = b_1^*$. Mais uma vez, essa igualdade requer que $D_1 = B_1$, ou seja, que o *fluxo* do *déficit* público no ano aconteça de ser igual ao *estoque* da *dívida* pública no mesmo ano.

5. Implicações e conclusão

Como foi visto, a medição do déficit público em percentagem do PIB fornece um indicador enganoso do grau de aperto ou frouxidão da política econômica de estabilização empreendida em dada época e país. Em particular, por exemplo, quedas dessas percentagens de um ano para o outro por si só não significam que tenham sido colocada em prática uma política de austeridade compatível com a necessidade de combater inflação ou desequilíbrio no balanço de pagamentos. Do mesmo modo, elevações dessas percentagens não significam por si só que tenha sido realizada uma política de descontrole da expansão monetária e do endividamento público. Uma implicação prática disso em programação financeira do governo e em elaboração de política econômica é que não se devem estabelecer metas de política de estabilização expressas em termos de déficit público como percentagem do PIB. Pois a execução de tais metas põe em risco a observância da política de estabilização pretendida; por outro lado, o controle efetivo da expansão monetária e do endividamento público é na maioria das vezes incompatível com a obediência a metas preestabelecidas de déficit público em relação ao PIB.

O que aqui foi dito com relação à mensuração do déficit em termos de percentual do PIB é igualmente aplicável à mensuração das necessidades de financiamento do setor público, agregado econômico de uso propalado especialmente pelos programas de ajustamento acordados com o FMI. Do mesmo modo e pelas mesmas razões, também não se devem estabelecer metas de déficit público ou de necessidades de financiamento em termos reais, já que tais metas igualmente colocam em risco a manutenção do controle monetário e do controle da dívida pública. Isto pode ser visto no raciocínio anterior de modo quase imediato reinterpretando d_1 como a magnitude do déficit em unidades monetárias de poder aquisitivo constante na equação (2).

Uma implicação disso é que, havendo uma inflação significativa, a tentativa de indexar o orçamento público de modo a manter estável em determinado montante os gastos ou o déficit em termos reais redundaria quase certamente na impossibilidade de controlar a expansão monetária e o endividamento público (o que leva à explosão de ambos, em situações de inflação crescente). Em outras palavras, uma política de combate à inflação, por exemplo, requer que se aceite a muito provável ocorrência de quedas ou ascensões bruscas ano a ano na magnitude real (ou na participação no PIB) das despesas públicas e do déficit.

A implicação talvez mais curiosa de tudo isso é que existe, em termos práticos, uma incompatibilidade entre a execução simultânea de uma política sustentável de combate à inflação e uma política de redução do peso do Estado no PIB, pelo menos caso essa última estabeleça reduções gradativas e contínuas ano a ano. Mas esse resultado deixa de parecer paradoxal se lembrarmos que existe completa e harmoniosa compatibilidade entre a primeira política e uma política de redução do nível ou do crescimento das despesas públicas e do déficit em unidades monetárias correntes.

Foge ao nosso objetivo abordar a questão mais complexa de quais sejam os indicadores adequados para substituir aqueles analisados aqui; contudo, cabe mencionar que um ligeiro rearranjo das equações anteriores mostra o seguinte: dentre as alternativas comuns de formulação de metas para política de estabilização, somente metas de déficit público em termos nominais e da taxa de crescimento nominal da dívida pública são consistentes (simultaneamente na programação e na execução) com metas de controle da expansão monetária.

Referências bibliográficas

Cardoso, Eliane. Imposto inflacionário, dívida pública e crédito subsidiado. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 12 (3):707-18, dez. 1982.

Donovan, Donald. Macroeconomic performance and adjustment under Fund-supported programs: the experience of the seventies. *Staff Papers*, 29 (2):171-203, June 1982.

Kelly, Margaret. Fiscal adjustment and Fund-supported programs. *Staff Papers*, 29(4):561-602, Dec. 1982.

Tanzi, Vito & Blejer, Mario. Fiscal deficits and balance of payments disequilibrium in IMF adjustment programs. In: Muns, Joaquin, ed. *Adjustment, conditionality and international financing*. Washington, IMF, 1984.